



TITLE:

# ホートリー・コネクションIIIー『貨幣論』とホートリーの貨幣的循環ー

AUTHOR(S):

小島, 専孝

---

CITATION:

小島, 専孝. ホートリー・コネクションIIIー『貨幣論』とホートリーの貨幣的循環ー. 経済論叢 1994, 154(1): 1-27

ISSUE DATE:

1994-07

URL:

<https://doi.org/10.14989/44939>

RIGHT:

# 經濟論叢

第154巻 第1号

---

ホートリー・コネクションⅢ	小島 專 孝	1
冷戦体制解体と台湾經濟の構造轉換	宋 立 水 趙 國 慶	28
水資源開發と地方自治	小 森 治 夫	54
マハトマ・ガンディーの社会經濟思想	石 井 一 也	72

---

平成6年7月

京都大學經濟學會

## ホートリー・コネクション III

——『貨幣論』とホートリーの貨幣的循環——

小 島 専 孝

前稿「ホートリー・コネクション II」では景気変動論を中心にホートリーのマクロ経済理論を検討した。そこでは貨幣保有動機，内生的貨幣供給論，数量調整，乗数，景気停滞論，流動性のワナなどケインズの経済学あるいはケインジアン経済学を特徴づけるいくつかのものはホートリー理論に既に存在していることをみた。本稿では貨幣経済の循環構造的把握ということを中心にして，ホートリーのケインズに及ぼした，より直接的な影響を論じたい。

貨幣経済の循環構造的把握という視角から見るとき，貨幣および貨幣経済に関するケインズの思考の発展は『貨幣論』と『一般理論』との間にある，というよりは『貨幣改革論』と『貨幣論』との間にあると思う。『貨幣改革論』と『貨幣論』との相違（『貨幣改革論』には循環構造的把握はない）をみると，『一般理論』と『貨幣論』は〈連続〉しているように思う<sup>1)</sup>。ケインズの思考におけるこの〈飛躍〉は何に基づくのか？ 私は『貨幣論』におけるケインズの循環構造的把握はホートリーの貨幣経済論の枠組みの批判的受容であり，ウィクセルではなく，ホートリーがケインズの克服すべき対象として大きな影響を与えたのではないか，と考える。

---

1) 「一般理論」ではスラッファのハイエク（ウィクセル）批判に潜むスラッファのケインズ批判を看取して，ケインズはウィクセル・コネクションを断ち切ったと私は考えている（拙稿（1987）（1988））。その点では『一般理論』と『貨幣論』の間に〈断絶〉はあると思う。なお，「一般理論」形成史研究のあり方については吉田（1992）（1993）を参照のこと。

## I 基本方程式と「所得 = 生産費」

ケインズの〈貨幣の価値に関する〉第一基本方程式の基礎をなすものは「所得 = 生産費」という想定である。すなわち、

「われわれは(1)社会の貨幣所得、(2)生産要素の収入、および(3)生産費という3つの表現によって、まったく同一のものを意味することにしたい」(JMK, Vol. 5, p. 111)。

そして貨幣所得の「二重の分割」、

(1) 消費財生産によって稼得された部分と投資財生産によって稼得された部分との分割

(2) 消費財に支出される部分と貯蓄に支出される部分との分割

に注目する。すなわち、貨幣所得の二重の分割が同一の割合のとき消費財物価水準と生産費は一致し、同一でないとき消費財物価水準と生産費の乖離がある(JMK, Vol. 5, p. 121)。

$E$  を貨幣所得 = 生産費、 $S$  を貯蓄とすると、 $E - S$  は消費財に対する支出である。 $P$  を消費財物価水準、 $R$  を消費財の産出高とすると、

$$PR = E - S. \quad (1)$$

を得る。

ケインズは財の単位を「基準時には同一の生産費を持っているよう選ぶ」(JMK, Vol. 5, p. 122)。 $O$  を総産出、 $R$  を「市場に流れ消費者によって購買されている流動的消費財および用役の量」、 $C$  を「投資の正味の増加量」とすると、 $O = R + C$  だから、(1)式の $E$ に $(R + C)/O$ を掛けると、

$$PR = \frac{E}{O}(R + C) - S = \frac{E}{O}R + \frac{E}{O}C - S. \quad (2)$$

を得る。 $I'$  を新投資の生産費とすると、「 $E(C/O)(=I')$  は新投資の生産費である」(JMK, Vol. 5, p. 122) から、代入して両辺を $R$ で割ると、

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R} \quad (3)$$

を得る。これが第一基本方程式である。

第二基本方程式は全体としての産出物の価格水準に関わる。 $I$ を新投資財の増加量の価値額、 $P'$ を新投資財物価水準とすると、 $I = P'C$ だから、全体としての産出物の価格水準  $II$  は、

$$II = \frac{PR + P'C}{O} = \frac{(E - S) + I}{O} = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O}.$$

ここに、新投資財物価水準  $P'$  は「一組の別の考察を必要とする事情に依存する」(JMK, Vol. 5, p. 123)<sup>2)</sup>。

消費財部門の利潤  $Q_1$  は、消費財の生産費は  $E - I'$  だから、

$$Q_1 = PR - (E - I') = (E - S) - (E - I') = I' - S.$$

また投資財部門の利潤  $Q_2$  は

$$Q_2 = I - I'$$

だから、総利潤  $Q$  は、

$$Q = Q_1 + Q_2 = I - S$$

である。したがって、基本方程式の右辺第二項は1単位当たりの利潤を示す。

また、ケインズは右辺第一項  $E/O$  を産出量1単位当たりの収入率  $W_1$  とする。すなわち、

$$P = W_1 + \frac{Q_1}{R}.$$

$$II = W_1 + \frac{Q}{O}.$$

ハンセンのケインズ批判は、基準時に同一の生産費をもつものとするケイン

2) ケインズは次のように要約している。すなわち、「全体としての投資物件の価格水準、したがって新投資物件の価格水準は、その価格水準のもとで貯蓄預金を保有しようとする公衆の意欲と、銀行組織が進んで創造しようとし、また創造できる貯蓄預金の額とが等しくなるような価格水準である」(JMK, Vol. 5, p. 129)。そして「第二基本方程式を単純なる自明の理或は数量説的性格より脱却せしめるものはそこに含まれる投資財価格水準  $P'$  の決定要因についてのケインズの考へ方である」(矢尾 (1950), 220頁)。

ズの数値単位に対して向けられた (JMK, Vol. 5, p. 329 f)。消費財 1 単位当たりの生産費を  $W_R$ , 投資財 1 単位当たりの生産費を  $W_I$  とすると,

$$\frac{I'}{E} = \frac{CW_I}{RW_R + CW_I} \quad (4)$$

だから、右辺が  $C/(R+C)$  となる、すなわち  $E(C/O) = I'$  となるのは  $W_I = W_R$  のときに限られる。

ハンセンの批判に対してケインズは二つの修正方法を示した。第一の修正方法は方程式を「少々複雑にする」。  $W_R = 1$ ,  $W_I = k$  とすると、(4)式は,

$$\frac{I'}{E} = \frac{kC}{R+kC} \quad (5)$$

であり、(2)式は,

$$PR = E\left(\frac{R}{R+kC}\right) + E\left(\frac{kC}{R+kC}\right) - S.$$

(5)式より、 $E(kC/R+kC)$  に  $I'$  を代入して両辺を  $R$  で割れば,

$$P = \frac{E}{R+kC} + \frac{I'-S}{R} \quad (6)$$

を得る (JMK, Vol. 5, p. 330)。

もう一つの修正方法は単位の定義を変更することである。すなわち、「消費される財貨の一単位を、基準年での生産費一単位を含む量として選び、各年の投資される財貨の一単位を、それぞれの年の消費される一単位の財貨と同一の生産費をもつ量として選ぶ」もので、ケインズはこの第二の方法をとった (JMK, Vol. 5, p. 331)。

第二の方法は確かに基本方程式の形式的妥当性を保証する。定義により、常に  $W_R = W_I$  が成立することを意味するからである。しかし、「産出量」  $O$  の変化は物的数量の変化のみならず生産費の変化をも含むことになり、マーケットは「産出量の変化の関数である物価の変化と、賃金単位の変化の関数であるそれと区別していないということは、その理論における大きな欠陥である」 (JMK, Vol. 7, p. 209) という『一般理論』におけるケインズの数量説批判を

そのまま第二の修正方法に返すのであった (Marget (1938), p. 123, n. 57)。

しかし、 $E(C/O)$  を  $I'$  とすることに向けられた批判は数量単位を選択だけに関わるものではない。『一般理論』は「近年の経済理論を特徴づける側面、すなわち、伝統的な均衡理論による経済事象の説明を打破しようとする試みに関して『時代遅れ』」であり、「最近の他の景気変動分析は、ミーゼス・ハイエク一派を別にすれば、[均衡分析を用いるという] 保守的な線に従っていない」とオリーンが言うように (Ohlin (1937), p. 235 f), 当時の流行は動学分析だったから、批判はもっぱら動学的視点に関わっていた。

マーゲット (1938) によると、基本方程式は、

- (1) 一般物価水準を決定する諸要因の性質を明らかにすること
- (2) 販売価格と生産費との関係を確立すること

という二重の役割を果たしているのであり、基本方程式の革新的要因はこの二つの役割の結合にあると考えられていた (p. 124)。貨幣理論の「真の任務は、問題を動学的に取り扱い、そこに含まれている種々の要因を分析して、物価水準が決定される因果的過程と、均衡の一つの位置から他の位置への移動の仕方とを示すようにすることである」(JMK, Vol. 5, p. 120) というケインズの主張に対して、マーゲットは「動学」方程式を「貨幣的不均衡」、この場合、「産出物に向けられる貨幣支出の流れの大きさの変化から生ずる『費用』と『販売価格』との不均衡」を引き起こす諸力を研究することを可能ならしめるもの (p. 137) とした上で次のように批判した (pp. 127 ff)。すなわち、基本方程式はきわめて特殊な状況を除くと、

- (1) 商品の価格は、費用と、販売価格と費用の差を示すバランス項との和に分解できることしか語らない恒等式
- (2) たんに産出に対する貨幣の流れを示すだけで、費用と販売価格の乖離の可能性に言及することのない自明の式 ( $PR=E-S$ )

いずれかに還元しなければ形式的にさえ正しくはない<sup>3)</sup>。真の難点は、基本方

3) ホートリーは「基本方程式が明らかにしていることは、価格水準は二つの項から成っておノ

程式の  $E$  は (修正された(6)式の  $E$  にしても), 財の購入に向けられる貨幣所得と, 財の生産にかかる費用の総額とを同時に示しているとみなすことはできない, というにある。

この点は, マーゲットも記すように, ハイエクが最初に指摘した (Hayek (1931))。基本方程式に集約されるケインズの貨幣的経済循環を最初に図示してみせたのはハイエクであったが, ハイエクは継起的な過程として捉え, 循環の出発点の  $E$  と終着点の  $E$  とを区別して次のようにいう。すなわち,

「経常的な産出物の生産費  $E$  は, その産出物が市場に現れる期間に稼得され, したがって, その経常的産出物を買うのに用いることができる  $E$  と同じである, ということが常に成り立つのか? そのようなことは定常状態においてしか成立しえないものである。しかるにケインズ氏が式を作ったのは, まさに動態的社会を分析するためなのである」(p. 284)。

そして同様の議論はピグー, ハーバラー, ルンベルクにある (Marget (1938), p. 133, n. 74)。

ピグーは『失業の理論』で次のように論じている (pp. 192-193, 207-209頁)。定常状態においては, 任意の単位期間の実質生産物を購入するのに支出される貨幣がその単位期間の貨幣所得であるかのように語るのは自然であるけれども, 一般には, 任意の単位期間に提供された用役はその果実が成立した期間に支払われるのではないし, また受け取られた貨幣所得は直ちに費やされるのではない。

単位期間  $t$  の実質生産物 (所得) を  $O_t$ ,  $O_t$  1 単位を生産する用役に対する貨幣支払額を  $e_t$ , 単位期間  $t$  に生産要素が受け取る貨幣所得を  $I_t$ , 単位期間  $t$  の支出額を  $E_t$  とする。簡単化のため, 用役に対する支払いのラグを  $s$  とする

「り, 一つは単位費用であり, もう一つは価格と単位費用の差であるということだけである」(ACB, p. 336) と言い, パティンキン「それらの方程式を注意深く吟味し終えて, そこに含まれる本質に到達すると, それらの方程式が表しているのは次のような事柄であることがわかる。

価格指数 = 生産費指数 + 利潤指数

ただし, すべて生産物 1 単位当たりである。これこそが基本方程式なのである」と述べる (Patinkin and Leith (1977), p. 4, 7頁)。



と、 $I_h = e_{h-s} O_{h-s}$  となる。また支出のラグを  $r$  とすると、 $E_k = I_{k-r}$  となる。したがって、

$$E_t = I_t \Leftrightarrow I_{t-r} = I_t \Leftrightarrow e_{t-r-s} O_{t-r-s} = e_{t-s} O_{t-s}.$$

となる。

ピグーは基本方程式にもハイエクの批判にも言及してはいないが、その含意は明らかである。すなわち、〈経常的な産出物の生産費  $E$  は、その産出物が市場に現れる期間に稼得され、したがって、その経常的な産出物を買うのに用いることができる  $E$  と同じである〉のは、定常状態（任意の  $t$  について  $e_t = e$  かつ  $O_t = O$ ）かまたは産出量  $O$  の変化を相殺するように単位費用  $e$  が変化する（任意の  $t$  について  $e_t O_t = \text{定数}$ ）という場合に限られる。

ルンベルクははっきり基本方程式に言及している。継起分析は基本的とみなされる時間関係から作られるが、ルンベルクによれば、基本的動学関係のどれを選び取るかに関してかなりの合意があるという。すなわち、「まず第一に、生産には時間がかかるということに注意しなければならない。今、より多くの労働が生産過程に雇用されても、それに応じて完成消費財の産出が増加し始めるのは将来時点のことである。それゆえ、ある期間に販売される消費財を生産する費用は先立つ期間に支払われているのである。このことは費用と所得が同一であるという静態的仮定から離れることを意味する。生産に時間がかかるということを考慮する場合には、消費財の生産について所得として支払われる費用はその消費財の購入に必ずしも使われない、ということに留意しなければならない」(Lundberg (1937), p. 52)。

批判はまたケインズの所得および利潤の定義にも向けられた。ケインズは、生産費に企業者の正常報酬、すなわち「企業者がすべての生産要素とそのとき一般に行われている収入率で契約を更新しうるかぎり、彼らにその操業の規模を増大もしくは減少させるようないづれの動機をも与えない報酬率」(JMK, Vol. 5, p. 112) だけを含め、企業者の実際の報酬率と正常率との差、すなわち普通は「意外の利潤」と呼ばれるもの（ケインズは単に「利潤」と呼ぶ）を所

得の定義から除いた。時間を明示的に扱わないにもかかわらず、「問題を動学的に取り扱う」(JMK, Vol. 5, p. 120) ことが可能になったのは、意外の利潤を次期の産出量を決定する変数としたことによってであるが、ミード(1933)は「動学的均衡」条件を  $I=S$  とした上で、動学的均衡と基本方程式とが両立しないことを指摘した。すなわち、 $Q=I-S$  だから、貯蓄・投資の平行的増大 ( $I>0, S>0, I-S=0$ ) は投資増大の条件である利潤の発生 ( $I-S>0$ ) と矛盾するのである (pp. 48-51)。またダービン(1935)も貯蓄・投資の平行的増大を考え、次のようにいう。「正常所得の維持は新資本が建設されてはならず、投資は生ずることができず、すべての貯蓄は完全に不妊となる」(p. 248 f)。意外の利潤を所得から除くことは「『正常な』諸要因を『正常ならざる』諸要因から、静学的条件を動学的条件から分離するため」(Skidelsky (1992), p. 321) というスキデルスキーの好意的解釈もあるけれど、ルッツの批判 (Lutz (1938), p. 592) は、そのような解釈も〈均衡状態を出発点にしなければ妥当しない〉ということの意味する。一谷(1943)はルッツの批判に基づいて「一度び均衡状態から乖離した後、即ち所得が最早や生産費と等しからざるに至った後の期間に於て、貯蓄投資の不均等と利潤又は損失との間に因果関係を認めることは明かに誤謬以外のものでない」と論じた(477頁)。

以上、基本方程式に対する批判を検討したのは、「産出量を一定と仮定した上での瞬間描写」という『一般理論』序文にあるケインズのことがばが流布し、批判がどういうものだったか現在では忘れられている(ような気がする)ということもあるけれど、ケインズと批判者との間には経済過程の把握について対立があるということを明らかにしたかったからである。

「経済システムを分析しなければならないとき、水平的クロス・セクションと垂直的クロス・セクションとをなしうる」とハーバラーは述べたことがある (Haberler (1932/1983), p. 13)。この区別は生産構造の水平的把握と垂直的把握に関連し、ハーバラーは垂直的生産構造把握に立ってオーストリア学派の景気変動理論を述べるのであるが、垂直的生産構造把握はとくに異時的関係を重

視する。だから、経済システムを分析するとき、共時的に捉える見方と異時的に捉える見方がある、ということだと思う。先のオリーンの引用文のある節の標題は「ケインズの均衡理論対ストックホルム型の過程理論」というものであった。

もちろん経済システムは時間を通じて存続するから、共時的に捉えるといっても時間を排除するものではないし、また均衡理論を意味しない。異時的に捉えるといってもシステムを構成する諸要素間の共在的關係は基礎になる。その点で、共時的・異時的という区別は、鬼頭・シュンペーターの実物的分析と貨幣的分析という区別とは異なり、質的相違に基づくものではない。それでも区別する意義はある<sup>4)</sup> (と思う)。たとえばウィクセル・コネクションという考え方では一括されているロバートソン、ホートリー、ケインズを分類すれば次のようになる。

	共時的把握	異時的把握
実物的分析		ロバートソン
貨幣的分析	ケインズ	ホートリー

ケインズは問題を動学的に取り扱うと表明し、『貨幣論』においても『一般理論』においても動学的議論は少なからずあるが、経済過程を共時的に捉える立場にあると私は思う<sup>5)</sup>。シュンペーターは『貨幣論』にみられる「『一般理論』への方向を指し示している最も重要な道標」の第一のものに「貨幣の理論

4) コン (1986) はウィクセル・コネクションを貨幣的分析とみなしたが、その理由あるいは誤解は、実物的分析は反復の流れに注目して均衡分析を採るのに対し、貨幣的分析は反復の流れの外の変化の状態に注目するという特徴付けにある。だからコンは、ウィクセル・コネクションの関心は景気変動にあり、そこでは貨幣の所得および支出の流れの変化が本質的だから、貨幣的分析が必要となり、また理論は明示的に動学的でなければならなかったと捉え、『一般理論』における革命は内容にあるというよりも、継起分析を放棄して均衡分析を採ったというメソッドにあると主張するのである。

5) 白井 (1983) の「空間的構造としての経済循環」は「時間的過程から独立」であって「因果的關係を予感させる不可逆的な継起的關係」は存在しないという点で、ここでいう共時的把握と異なる（「経済循環」という概念は均衡・不均衡の上位にある概念という点で共通性があると思っている）が、「ケインズの基本方程式が描く経済循環をハイエクは時間的過程として捉えたのであるが、ケインズの念頭にあるものは空間的構造としての経済循環にほかならない」と述べている (95頁)。

を全体としての経済過程の理論たらしめようとする考え方」を挙げた (Schumpeter (1951), p. 277, 392頁)。全体としての経済過程の理論は共時的な捉え方に基づくものであり、ケインズが全体としての経済過程の把握に至る大きな契機は「所得 = 生産費」という想定なのではないか。また基本方程式に対する批判は均衡状態の後の最初の期間の不均衡については基本方程式が成立することを明らかにしたが、その出発点の均衡こそホートリーの貨幣的均衡であり、ホートリーの貨幣的均衡に貨幣所得の二重の分割 (の不一致) を持ち込んだのが基本方程式なのではないか、と思うのである。

## II ホートリーの貨幣的循環

ケインズの「所得 = 生産費」という想定を、高橋 (1953) は実物経済面と貨幣面を統合する貨幣的経済学の基礎をなすものとしてきわめて高い評価を与えた。晦渋な文章だが、引用しておこう。すなわち、「『産出高価値』が産出高の貨幣価値として捉えられ、しかもこの『産出高価値』の内容を構成するものがその『貨幣的生産費』であり、従って『産出高』の価格水準の基礎をなすものであるということは、『貨幣経済』の把握にとって最も重要な基礎的關係をなすもの」(133頁)で、「形式としての貨幣によって表されるものが実体的なものとしての『産出高』であり、或はその内容としての『生産費』であるということは、……『所得』或は『資金』の源泉を明らかにするものであり、このことはかつての『貨幣ヴェール観』における如く、実物経済面と貨幣面とを遊離せしめることなく、そこに一体としての『貨幣経済』を捉える基礎をなすものでなくてはならない」(139頁)。

けれども、「所得 = 生産費」を出発点とすることはケインズが最初でも独自でもない。たとえばダービン (1933) は、ケインズの基本方程式は「貯蓄がない場合、総費用 = 総所得 = 総価格というフォスターとキャッチングスの命題から構築しうる」(p. 109) として、貯蓄がない場合の方程式  $P = E/O$  から説明している<sup>6)</sup>。ここに、 $E$  は総所得、 $O$  は (消費財から成る) 産出、 $P$  は消費財

の価格水準である。

しかし、ケインズが「所得＝生産費」という考えを誰かに負っているならば、それはフォスターとキャッチングスではなく、ホートリーだと思う。ホートリーは処女作『好況と不況』の本論（第2章）を「社会におけるすべての最終財に対する有効需要は、たんにすべての貨幣所得の総額である。この集計量は同時にすべての最終財の総生産費を表す」（GBT, p. 6）という文章で始めているのである。

「もし単位期間に販売されたあらゆる商品が貨幣価値で記述されるならば、その合計額はすべての商品に対する有効需要となるだろう。もしあらゆる所得が貨幣価値で記述されるならば、その合計額は同一の諸商品の生産費となるだろう。これらの総額は既にみたように等しいものである。なぜなら、それは社会の総貨幣所得を2つの側面から見たものだからである」（GBT, pp. 7-8）<sup>7)</sup>。

フィッシャーは〈交換〉の場において「財と貨幣は価値において等しい」（Fisher (1911), p. 16）ことを出発点としたが、ホートリーは〈生産〉の場において「所得＝生産費」を出発点とした。ここにケインズがホートリーを思考

6) ダービン (1933) が引用しているのは次の文章である (p. 48)。「さて、毎年、[唯一の] 企業は一定量の財を生産し、すべてを販売し、財と交換に受け取る貨幣すべてを賃金に支払う（すなわち、貯蓄はない）と想定しよう。このような条件の下では、1年の生産・消費方程式は完全である。すべての流通貨幣は、財の生産を為すため賃金として、そして財の消費を為すため市場での支出として交互に用いられる。毎年、企業は消費者が前年の生産物に対して支払う貨幣すべてを費用として支出する。それゆえ消費者は毎年、価格の変化なしに全生産物を購買できる」（Foster and Catchings (1925), p. 269）。なお、ダービンはケインズがフォスターとキャッチングスに負っているということを示唆しているのでない (Durbin (1933), p. 109)。

7) マーゲットは「もしあらゆる所得が貨幣額で記述されるならば、その合計額は同じ諸商品の生産費となるだろう」という文章、とくに「同じ」という個所は不正確としている (Marget (1938), p. 132, 強調はマーゲット)。ケインズと同様というわけだが、本文で述べたように、定常状態ならば問題はない。そして『好況と不況』第2章は定常状態を想定していることが後でわかる。『好況と不況』第5章の冒頭の文章、「景気変動の研究の最初のステップは所得、支出、貨幣などの理論的均衡が攪乱されるとき何が生ずるか検討することである。先に述べたような完全に安定した社会におけるような均衡が存在するとし、それが攪乱されるものとしよう」。ホートリーはアリン・ヤングに「読者を得ることができず、然るべき影響を与えないとすれば、それはホートリーが説明がうまくないからである」といわれてしまう (Young (1920), p. 520)。

形成過程の「祖父」とみなした理由の一つがあるように私は思うのだが、ともかく、ホートリーにおいては「『所得』あるいは『資金』の源泉」は明らかである。

「すべての信用は利潤、賃金、俸給、利子、地代の形で支払われる目的で創造される。実際、用役あるいは資産によって生産過程に貢献するすべての人々の所得を与えるために創造される。ここで生産は価値を生むものはなんであれ含める最も広い意味で解釈されねばならない。人々が借入れするのはこの広い意味での生産費のためであり、そうした支払いこそ生産費を形成するものである。それゆえ信用創造の促進・遅延は所得の増大・縮小を意味するという結論に達する」(CC, p. 40)。

「需要はどこから来るのか？ 明らかに人々の所得から来る。そして所得は生産から得られる。人々は労働によって、あるいは資産または資本を生産的に用いさせることによって所得を得る。ものを売る取引者は売上金額を生産費の支払いにあて残余を利潤として保持する。利潤は取引者の所得となり、費用は賃金、俸給、利子などの形で他の人々の所得から成る。事実、社会の全所得は社会の産出物を構成するすべての財・サービスの売上金額から成る」(TDW, p. 1)。

そして、ホートリーは所得（生産費）は生産物が消費者に販売できる前に支払われねばならないことを理由に、実物経済面と貨幣面を結び付ける。すなわち、

「所得は支払われねばならない。生産者は生産に雇用した人々に対して所得を支払う責任を引き受けている。そして所得は生産物が消費者に販売できる前に支払われねばならず、そのために生産者は貨幣を用意しなければならない。産出を拡大しようとする生産者は増大する賃金と費用を支払うためにより多くの貨幣を必要とする。遊休貨幣残高がある（これは通例の事態ではない）のでなければ必要額を銀行から借り入れる。生産者は全体として常に銀行に債務がある。生産者は絶えず銀行に新規の債務を負って

おり、売上金額から返済している。

もし生産が増大するならば、生産者の支出は直ちに増加するけれど、販売の受取りは間をおいてしか増大しない。したがって、生産の増大の前提条件は銀行貸付の増大である」(TDW, p. 4)<sup>8)</sup>

次に貨幣的循環に目を向けよう。「所得 = 生産費」および次の文章から図 1 のような生産構造が読み取れる (と思う)。

「所得の集計量はすべての商品の総生産費に等しい。各所得は年あたりの購買力を表している。この購買力の一部は消費可能な財に、一部は資本に支出される」(GBT, pp. 33-34)。

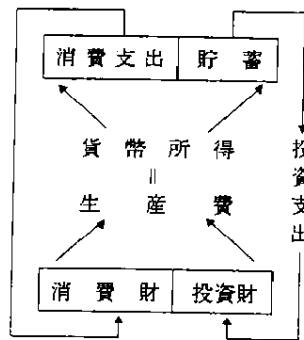
「全所得は (現金残高の増大に向かうような部分を別にすれば)、貯蓄される (すなわち投資される) か否かにかかわらず、支出される」(GBT, p. 34)。

「長期においては、すべての所得の総額、一期間に生産されたすべての商品の生産費の総額、消費であれ投資であれ一期間あたりのすべての購買 (ないしは販売) の総額、これらはみな等しくならねばならない」(GBT, p. 35)<sup>9)</sup>。

8) 銀行貸付の増大が生産増大の前提条件であることは、銀行を無視あるいは企業部門と統合する分析の流行によって忘れられた事柄である。なお引用文の後に「銀行が貸付するとき、銀行は所得を生み出す」という文章が続く。チェンチャーニがいうように、銀行は所得を創造しないが、「創造されるすべての信用は利潤、賃金、俸給、利子、地代の形で支払われる目的で創造される」(CC, p. 40) からである。「銀行は貨幣を創造するが、所得は創造しない」(Cencini (1988), p. 79)。自分自身の債務証書で最終的な支払いはできないのが貨幣経済の基本である。投資をファイナンスすること (グラジアーニ (1990) のいう「最終ファイナンス」) は要素費用支払いおよび原材料購入をファイナンスすること (グラジアーニのいう「初期ファイナンス」) とは異なり、資本財を購入することである。したがって、新投資は、最終的には、所得 (貯蓄) から賄われねばならない。この点はもっぱらグラジアーニが主張するところであるが (Graziani (1990), p. 16)、樋口 (1954) は「要素費用および原材料代支払のための資金は造出貨幣から賄われるべきこと」および「新投資のための資金は、貯蓄貨幣——貨幣所得のうち貯蓄にむけられる部分——から賄われるべきこと」、すなわち、流動性原則は「たんなる銀行経営の健全性の問題を越えて、ただちに、国民経済の均衡の実現につながる原則にはかならない」ことが論じられている (第 1 章)。

9) 「好況と不況」では、長期均衡を「貨幣的均衡」と呼んでいる箇所があるが (GBT, p. 44)、「通貨と信用」では「貨幣的均衡」は本文ではなく、信用の創造率、消費者所得と消費者支出および未支出マージンとの関係を数式で示す「第 3 章のノート」で登場する (CC, p. 53)。「貨ノ

第1図



実は、この図は矢尾（1962）による、「簡略化して表示」されたケインズの『貨幣論』の生産構造観を示す図である（82頁、図1）。そして生産構造観の意義を矢尾は次のように述べている。「貨幣数量説は流通市場のみを対象としているから、はじめから生産面を無視し、生産構造の観念はない。これに対し、貨幣的経済理論においては生産構造のとりえ方いかんはその循環構造的把握の基礎をなす」（82頁、強調は引用者による）。

このような図式がウィクセル・コネクションあるいはウィクセル理論の基礎であるバーム・バヴェルクの資本理論になじんだ人から出てくることは到底ありそうにない。たとえば一谷（1943）はケインズの「所得＝生産費の想定」を批判して次のように述べている。「完成財貨が何等かの中間財を利用することなく生産せられ、従って総ての販売者が財貨用役の直接の生産者であり、貨幣支出が最終購買者によって行われる場合に於てのみ、所得＝生産費というイクエーションは成り立つ。けれども完成財貨が生産せられるまでに幾つかの生産段階を経過しなければならぬ際に、所得＝生産費の想定は許し難い」（467頁）。またダービン（1935）も、生産段階が一つだけという場合には総所得は総費用に等しいといい、フォスターとキャッチングスの図式<sup>10)</sup>から出発する（p. 29, Fig. 1）が、「各最終財の製造に必要な種々の中間生産物が異なる金融的支配の下にある生産単位によって作られる」（p. 31）場合には、〈ハイエクの三角形〉を用いるのである（p. 41, Fig. 5）。

「貨幣的均衡」の条件は、

- (1) 信用の創造率と消滅率が等しい
- (2) 消費者所得と消費者支出が等しい

というもので、長期均衡ではない。

10) 「貨幣の循環的流れ Circuit Flow of Money」と名付けられたフォスターとキャッチングス自身の図（『利潤』p. 255, 『貨幣』では扉カラー）ではない。彼らの図は、たとえば消費者の所得である貯水槽に注ぐ各種の所得や、流れ出る地代、衣服、食料、雑費など各種の支出はそれぞれ推定値に基いて太さの異なるパイプで描かれているなど、かなり複雑である。



図1はなんの変哲もない循環図のようにみえても、そのような循環図したがって生産構造のとらえ方が同じであることは重要である。たしかに「所得＝生産費」は、マーゲットのいうように、「物価理論の『所得アプローチ』のある一派の特徴というべきものとみなしうる」もので、実はウィクセルにもある<sup>11)</sup>。マーゲットはこれ以上に明確にはできないだろうといって『利子と物価』の「生産費と所得とは実はまったく同一のものの二つの異なる面にすぎず、各々の総額は生産され消費されるすべての財（およびサービス）の価格の総額に等しい」（Wicksell (1936), p. 45）という文章をあげている（Marget (1938), p. 130）。しかし、貨幣経済の循環構造的把握の基礎をなす生産構造のとらえ方の点で、ケインズはウィクセルとは異なり、ホートリーと同じである。これが、私がホートリー・コネクションを主張する理由である。

### III 貯蓄・投資および利潤：ホートリーとケインズ

基本方程式の背後にあるケインズの貨幣経済の循環構造的把握はホートリーの貨幣的循環を出発点としていると私は主張したのであるが、それではなぜホートリー自身はケインズのたどった道を歩まなかったのか。その答は貯蓄・投資および利潤の把握にあると思う。「戦前、ケンブリッジ学派で唯一の『マ

11) 1928年後半に基本方程式は登場したようだから (Patinkin (1976/1978), p. 29, 33頁), あるいはウィクセルがきっかけになったという可能性もあるけれど、そうだとすると「ドイツ語では、私は自分の既に知っていることについて理解をはっきりさせることができるにすぎない」(JMK, Vol. 5, p. 178, n. 2, 強調は引用者) とケインズもいうことだから、「話はホートリーから始まった」ということには変わりはない。また、既にケインズはホートリーの貨幣の見方を受け入れている。ケインズは『通貨と信用』が出版された翌1920年から(1926年まで) 古代貨幣の研究をしたが、交換手段が存在しないから直接交換が必然であるという考えを否定したホートリー同様、ケインズは「銅貨がなければバーターであるという多くの著者の推定は全く真実でない」と述べる。そして、物品が貨幣とみなされる4つの「本質的目的」,

- (1) 宗教的課金、罰金、報償など慣行的価値評価を表示する
- (2) 貸付および契約を表示する
- (3) 価格を表示する
- (4) 慣行的交換手段

をあげている。(1)―(3)は計算貨幣であり、ケインズは「最も重要な社会的経済的目的に関して重大なのは計算貨幣である。なぜなら、契約および慣行的義務の主題は計算貨幣だからである」と述べている (JMK, Vol. 28, p. 252 f.)。

ネタリスト』であった」(Moggridge and Howson (1974), p. 232)といわれるホートリーには「貨幣的現象を非貨幣的概念で説明するのがケンブリッジ学派の伝統」(ACB, p. 359)ということばがある。もちろん、「貯蓄と投資、消費そして消費できない産出は非貨幣的概念である」(同上)。すなわち、貯蓄・投資による物価理論は「マネタリスト」ホートリーになじまないものなのである。ともかく前稿「ホートリー・コネクションⅡ」でのホートリーのマクロ経済理論の説明は、「投資市場および固定資本の供給への言及を省くことによって単純化されている」(TC, p. 93)。投資市場を省略しうることこそホートリー理論の特徴の一つなのであるが、以下、貯蓄・投資および利潤に関するホートリーの見解をケインズと対比して検討することにしよう。

ホートリーは投資のディーラーを集合的に「投資市場」とみなし(GBT, p. 208)、もっぱら新規発行すなわちフローに注目する。「投資市場の役割が最重要なのは新規発行に関してである。なぜなら、固定資本ストックに対する追加を意味し、投資を待つ貯蓄を直接あるいは間接的に使い果たすのは新規発行だからである」(GBT, p. 209)。

ホートリーは「貸付資金説」に立つが、ホートリーの資本市場の扱い方は財市場の取扱い同様、ユニークである。財市場における「商人」に相当するのは、ここでは「プロモーター」と「ディーラー」であり、「製造業者」に相当するのは「コントラクター」である。プロモーターは「自分の事業を拡大する取引者であってもよいし、新しく会社を設立しようとしていてもよいし、また政府あるいは地方自治体のために行動していてもよいが、プロモーターの原動力は投資機会の存在に見いだされるべきである」(CC, p. 92)。すなわち、「固定資本あるいは他の生産物の利用を計画する」ことにより、投資支出を主導する。コントラクターはプロモーターの注文によって新固定資本を建設する。プロモーターと投資家を仲介するのが投資のディーラーである。「人々の投資可能な貯蓄の大部分は投資市場に流れる」(CC, p. 91)のであり、「投資市場は証券と交換に投資家から貨幣を受け取り、新規発行と引き換えにプロモーターに

貨幣を支払う」。新規発行と貯蓄は必ずしも一致しない。それゆえ「両者を等しくさせるのが投資市場の最も重要な役割の一つである」。投資のディーラーは商人と同様、銀行からの借りでストックを保有し、貯蓄が新規発行を下回る（上回る）ならば、証券のストックは増大（減少）し、銀行に対する債務が増大（減少）する（CC, p. 92）。

ケインズにあっては、貯蓄と投資の意思決定は「一連の違った動機によって動かされる二組の異なる人びとによって行われ」るものである（JMK, Vol. 5, p. 250）。貯蓄は「消費者の行為」であり、所得の全部を消費に支出することを差し控える「消極的な行為」である。他方、投資は「企業家の行為」であり、生産過程を開始する「積極的な行為」である（JMK, Vol. 5, p. 155）。そして貯蓄と投資の意思決定は、「多くの場合、違った時点でなされなければならないものである」（JMK, Vol. 5, p. 251）。たしかにケインズの強調はきわだっているけれども、貸付資金説は貯蓄主体と投資主体が異なるという認識があるからこそ利子率が貯蓄と投資を均等化すると考えられているのであり、この点ではたいして違いはない。

ケインズは貯蓄と投資が乖離しうることを主張する。「現存の経済組織のもとでの貯蓄率と投資率との不均衡の発展は少しも怪しむべきことではない」（JMK, Vol. 5, p. 252）。ケインズは貯蓄は「その本来の性質上、一つの安定した活動である」（JMK, Vol. 5, p. 251）とみるので、「貯蓄と投資との間に不均衡がある場合、それは投資率の変化による方が、貯蓄率の突然の変化によるよりも、はるかに多い」（JMK, Vol. 6, p. 85）と考える。固定資本の場合、「主要な変動についてのシュムペーター教授の説明は、無条件に是認できる」（JMK, Vol. 6, p. 85）のであり、「固定資本への投資は、不規則的かつ発作的に進むのが常であった」（JMK, Vol. 5, p. 252）と主張する。

しかし、貯蓄と投資が乖離しうることは『貨幣論』の貢献ではない<sup>12)</sup>。次の

12) 「貨幣論」の貢献は「貯蓄と投資の価値額との差と信用の量との間に何らかの直接的、必然的あるいは不変的な関係が存在すると主張するのではない」ということである。ケインズは2つノ

引用文はスキデルスキーが紹介したマクミラン委員会での質疑応答である。

「質問：あなたの主眼点は貯蓄が投資を超過しうる、その逆もありうる、ということですか？

ケインズ：いいえ。そうではありません。私はそういうことは1913年に述べています」。(Skidelsky (1992), p. 322)。

ケインズがいうのは1913年12月3日の政治経済学クラブで公表した論文であろう。そこでは次のように述べられている。

「どの年においても財が資本目的のために利用可能となる源泉（あるいは、好みなら基金といってもよい、同じものだから）は2つある。一つは既存の資源のうち人が投資するために慎重に取り除けておく部分であり、一つは人が未定にしたまま銀行に残し、銀行が資本目的のために直接あるいは間接的に貸し出す部分である。

それゆえ、どの年においても資本目的のために実際に利用される物的な財の価値は、資本支出のためになされる銀行の貸出が多いか少ないかに応じて、慎重に貯蓄された額を上回ったり下回ったりする」(JMK, Vol. 13, p. 5)

「不況期と区別される好況期の特徴の一つは、私は思うのだが、好況期においては投資が貯蓄を超過することであり、他方、不況期においては投資が貯蓄を下回ることである。そしてそれを可能にするのは銀行業の機構である」(JMK, Vol. 13, p. 6)。

そして（対外投資についてではあるが）ホートリーは次のようにいう（TC,

---

の例を挙げて説明した(JMK, Vol. 5, p. xxv)。第一の例は、投資が貯蓄を下回る場合、損失を被る企業者が損失を証券発行市場を通じての現金の調達か、既存の資産の売却による現金の調達により補填するならば、企業者から貯蓄者に財産が移転されるだけであって、貯蓄と投資の乖離が生ずるために「銀行組織が何らかの積極的な行動をするようなことは少しも必要ではない」というものである。第二の例は、「銀行組織が、銀行貨幣の量を貨幣的取引量あるいは社会の貨幣所得のいずれかと不変な関係を保つように維持しているような場合」、人が「もっと流動的でありたいとして、有価証券もしくは他の資産を売却」するならば、資本資産の価格は下落し、投資財の経常産出物の価格に影響を与えることによって投資の価値額を減少させる。この第二の例は弱気分析に関連する。そして弱気分析にケインズの独自性がある。

p. 30 f)。すなわち、「対外投資額はかなり変動する。その変動は二つの原因による。一つは外国の資本需要の変化であり、一つは国内の投資可能資金の供給の変化である。世界の資本需要の変化はきわめて大きい。新領土の発展はひとたび始まるならば一気に進行する。探鉱者は最初の輸送手段の用意が整うのを待つが、ひとたび備われれば人口の流入したがって資本の流入は急速である。生産においてであれ、輸送においてであれ、技術的改良と発見は大規模な新資本投資を伴う」<sup>13)</sup>。他方、「投資可能資金の供給の変化はそれほど激しくない」のであり、「投資市場が影響を及ぼそうとするのは貯蓄の供給よりは資本の需要である」。投資市場は「他のすべての市場と同様、需要と供給を等しくしなければならない」が、「対外投資が本来の貯蓄を超過する場合、投資市場は銀行から借り入れた貨幣で超過分を保有しなければならない」。

『貨幣論』公刊直後には（後に意見を変えることになるが）、ホートリは投資に及ぼす銀行利率の影響についてケインズとの相違は「さほど大きくはない」と述べる。すなわち、「彼は財ストックの保有になんらかの影響があることを否定しないし、私も銀行利率が証券保有、そしてそれによって長期利率、新規発行額、資本支出額になんらかの影響を及ぼすことを否定はしない。私は財保有者の早い反応に重要性を与えるのである」（ACB, p. 383）。ホートリによれば、インフレーションとデフレーションの悪循環のために信用は内在的に不安定であるから、通貨当局は悪循環の初期段階で速やかに対抗手段を講じなければならないが、「信用統制は信用システムにおいて反応が最大である点に依拠するのではなく、反応が最も速やかなる点に依拠する」（ACB, p. 384）。銀行利率の上昇は即座に資本財生産者に影響するのではなく、最初に投資市場のディーラー、次いでプロモーターに影響するのであり、生産者が資本財の注文の減少を経験し始めるのは、プロモーターが新規発行を縮小、保留あるいは延期することによって対処したときである（ACB, p. 383）。そのうえ「固定資本の雇用についての種々の計画は急に放棄されえないし、またある点を過ぎる

13) しかし、資本移動の最大のものは「戦中戦後の政府の必要」によって生ずるとしている。

と縮小させない」(CC, p. 142)。それゆえ、固定資本に及ぼす銀行利率の効果は迂遠であるとホートリーは考えるのである。

根本的相違はホートリーが貯蓄は投資に先行すると考えていることにある<sup>14)</sup>。貯蓄が投資に先行する、あるいは貯蓄は投資の源泉であるとホートリーが考えていることは「投資を待つ貯蓄 savings waiting for investment」(GBT, p. 209)という言い方、「貯蓄の不足は投資需要を削減する」(GBT, p. 214)あるいは「資本財に対する有効需要は貯蓄から生ずる。そうした貯蓄は消費者支出の一部である」(TC, p. 93)という文章から明らかである。『貨幣論』と同時期の『景気停滞と救済策』においても次のように述べられている。

「資本支出低下の主たる原因は貯蓄の低下であるといって差し支えない。投資機会 openings for investment の減少は貯蓄の乏しい流れの一部を未利用のままにしておくほどのものではないだろうし、貯蓄が増大しても、それを用いる資本支出を市場が見いだせないということもないだろう」(TDW, p. 43)。

すなわち、ホートリーにあっては、投資が貯蓄を超過することはあっても、その逆はありえないのである。

実際、投資市場と銀行信用との関係に関するホートリーの議論は見逃せない。『景気と信用』では投資市場に銀行信用が関わる仕方が3つあげられている(TC, pp. 93-94)。

- (1) 資本設備の生産者（コントラクター）が設備の代金を受け取るまでの間、生産要素に対する支払いのため銀行から借り入れる必要がある。
- (2) 新規に発行される株式あるいは証券の一部を投資市場のディーラー（アンダーライター）が一時的に保有する場合（新規発行額が貯蓄を上回る場合）、銀行信用を必要とする。

14) 平井（1993）が『景気と信用』は『一般理論』に「近い」とか「先駆ける」とか述べているのは「バカげた」主張であると前稿で論じた理由の一つはこの点にある。また、ポスト・ケインズ派の一部の人たちは貨幣供給の内生性を強調するが、ホートリーの事例を考えると、貨幣供給の内生性自体は伝統的経済学批判の中心に位置するものではない、と思う。

- (3) 固定資本の拡大を考える企業が数年間の短期間に生ずる利潤からの返済をあてにして投資市場を利用しない場合、固定資本の拡大は銀行借入れでなされる。

そしてホートリーは「これらの目的のために創造される銀行信用の増大・減少は、消費財のストックを保有するために創造された銀行信用と本質的にまったく同じ効果をもつ」と主張するのである。こうした結論が導かれるのは次の引用文に最も明瞭に示されていると思うホートリーの考え方による。すなわち、

「あらゆるケースに適用できる根本原理は、だれも遊ばせておくために銀行から借り入れるようなことはしない、ということである。ひとはすぐさま支払いに用いる。それらは流通に入り、消費者所得および消費者支出を増大させる」(TC, p. 94, 強調は引用者)。

『貨幣論』のケインズが批判・克服しようとしたのはまさにホートリーのいう根本原理であり<sup>15)</sup>、「産業的流通」と「金融的流通」および銀行の「二重の機能」<sup>16)</sup>はケインズの返答であった、と思う。そして銀行組織が物価水準に対して影響を及ぼしうるのは「商人による流動的財貨の在庫投資」に限られるの

15) それでもケインズは徹底していないとロバートソンは考える。「不況のような厄介事は人々が(「利潤」の受取人であれ他の人々であれ)消費財も投資財も買おうとしないから生ずるのであるという考えが私には強固に染み込んでいる」というロバートソンは、「(「所得」であれ「利潤」であれ)受け取られた貨幣は常に何かに支出されるに違いない」とケインズは考えていると不満を抱いた(JMK, Vol. 13, p. 123)。この参照箇所はブレスリー(1979)に負う(p. 280, n. 41)。ブレスリーは「ロバートソンはケインズの『貨幣論』は古典派の伝統にずっと近いものであるとみた。彼は受け取られた貨幣が常に支出されるというケインズの主張に異議を唱えた」と述べている(p. 80)。

16) ケインズは「銀行貨幣」をまず保有動機に従って「現金預金」と「貯蓄預金」に大別し、保有主体によって現金預金を「所得預金」(現金を含む)と「営業預金」に分類したが、第15章で「貨幣の価値に変化をもたらす傾向をもつ諸要因の分析と、それらの作用様式の研究」の目的から、預金を再度分類する。「産業的流通」は経常的な生産・分配・交換を維持し、生産要素に所得を支払う経済活動のために用いられるもので、所得預金および営業預金Aからなる。「金融的流通」は富に対する既存の権利を保有した交換する経済活動のために用いられるもので、貯蓄預金と営業預金Bからなる(JMK, Vol. 5, p. 217)。また、銀行の「第一の機能」は経営資本のための資金供給と産業的流通のために必要な現金の供給を管理する「銀行の産業的活動」。「第二の機能」は証券界に対する資金供給と金融的流通のために必要な貯蓄預金の供給を管理する「銀行の金融的活動」。第一の機能が銀行業の本来の機能であるというのが伝統的見解である(JMK, Vol. 6, pp. 310-312)。

ではなく、「全体としての投資率」，したがって，問題にすべき利子率は短期利子率ではなく長期利子率というケインズの考え方が関連する。

また，利潤の扱いにおいてホートリーとケインズは著しく異なっている。ケインズは利潤を所得の定義から除いたが<sup>17)</sup>，利潤は「現存の経済組織における変化の主要因」(JMK, Vol. 5, p. 126)ないし「企業的活動を動かす機関」(JMK, Vol. 6, p. 133)であって，企業的活動こそ「世界の財産を築きまたそれを改善するもの」であるというケインズの考えによる<sup>18)</sup>。

そしてホートリーにおいても利潤は〈企業の不可欠の要因〉であるが，分析レベルでは利潤は〈変化の主要因〉ではなく，〈貯蓄の源泉〉という所得—支出循環の中間項でしかない。「俸給・賃金を受け取る人は貯蓄意欲はあってもわずかししか節約できない。多額で，不確かで，変動する所得を得て，貯蓄する手段も意欲もあるのは利潤追求者である」(TDW, p. 39)。したがって，「貯蓄の主たる源泉は取引者の利潤にあり，利潤は景気変動に対して特に敏感である」(TC, p. 163)。「景気停滞の主たるインパクトは利潤に対する」のであり，「利潤低下の結果は貯蓄の低下である」(TDW, p. 39)。

ケインズのように「保蔵財貨の変動の可能性を無視する」(JMK, Vol. 5, p. 155)ならば，仮に利潤をケインズのように定義しても，貯蓄の主たる源泉は利潤であり，貯蓄は投資に支出されるから，貨幣的均衡は維持され，貨幣所得を二重に分割することは何ら意味がない。それゆえ，投資を含めた支出が「消費者支出」と呼ばれ，「消費者所得」と名付けられた貨幣国民所得と対置され

17) 利潤は「ひとたび発生するならば，それに続いて生ずることの原因となる」というのが「利潤または損失を他と区別しておく方が役に立つという基本的な理由」である。第二の理由は，意外の利潤または損失を所得に含めるならば，「貯蓄はあらゆる場合を通じて経常投資の価値額に正確に等しい」ことになり，「何らかの独自の決定要因をもつ要素ではなくなってしまう」こと。第三の理由は，貯蓄があらゆる場合を通じて経常投資の価値額に等しくなるような定義では，「自発的」貯蓄と「強制的」貯蓄との相違がわからなくなる」というものである (JMK, Vol. 5, p. xxiii)。

18) 「もし企業的活動が目覚めて起きているならば，儉約がどうなっても富は蓄積され，またもし企業的活動が眠っているならば，儉約が何をしようとしても富は荒廃する」。ケインズは「単なる禁欲が，それだけで，都市を築いたり沼沢を排水したりするのに十分でないことは，明らかなはずである」と述べている (JMK, Vol. 6, p. 132)。



る。ホートリーは信用の内在的不安定性の故に均衡には到達できないという信念があるから、もっぱら累積過程を消費者所得と消費者支出とによって説明するのである。いいかえると、貨幣所得の二重の分割が意味をもつためには、貯蓄と投資が乖離しうることだけでは不十分であり、利潤が今期の支出となってはならないのである。

貯蓄は、結局においては、支出であるにしても、問題はいつ支出されるかである。ケインズは『貨幣論』では次のように論じた。すなわち、「ひとがその貨幣所得のどれだけの割合を貯蓄するかを決定しようとするとき、彼は現在の消費と富の所有との選択を行なっている」のであり、この決定がなされても、「彼にはさらになお決定すべきことが残されている」。「貨幣（または貨幣と同等な流動資産）」の形で保有するか、あるいは「他の貸付資本または実物資本」の形で保有するかという、富をいかなる形態で保有するかに関する意思決定がある。この第二の意思決定をケインズは「『保蔵』と『投資』との選択」ないし「『銀行預金』と『証券』との選択」と呼んだ（JMK, Vol. 5, p. 127）。ケインズは2つの型の意思決定の相違を説明して、第1のものは「もっぱら経常的な〔すなわち当該期間の〕活動にかかわる」が、第2のものは「現存の資本の全体にかかわる」と述べる<sup>19)</sup>。そして『一般理論』において「貯蓄行為というものは、現在の消費の代わりになんらかの特定の追加的消費を行うことを意味するのではなく、『富』そのものに対する欲求、すなわち不特定の時に不特定の財を消費する可能性に対する欲求を意味するものである」（JMK, Vol. 7, p. 211）と論ずることになる。

19) リントナーは次のように述べる。「『貨幣論』は初めて貨幣保有動機を貨幣供給と物価水準との関係に関する理論に不可欠なものとして説明した。貨幣理論におけるこの革新の重要性はどんなに強調しても強調しすぎることではない——貨幣理論を全体としての産出量の理論と統合したことだけがそれに優るぐらいだからである。公衆は支出するためにのみ貨幣を保有し、その残高の変化はその期の支出の変化を必然的に引き起こすと理論はもはや仮定しなくなった。理論的モデルにおいて、所得を受け取る人は所得を支出するか貯蓄するかということだけを選択する、ということとはもはや許されなくなった」（Lintner (1947), p. 516, 強調は引用者）。

## IV 結 語

私は、実物的分析と貨幣的分析という根本的相違を無視したものであるがゆえに、〈ウィクセル・コネクションという観念は有害である〉と思っている。学説史研究において有効でないことは、ケンブリッジ学派のロバートソン、ホートリー、ケインズを扱う際に最も顕著に現れる。ウィクセル・コネクションという考え方の是非を別にしても、「経済学者の脳裏では、『貨幣論』はウィクセルの名前と密接に結びついている」(Kahn (1984), p. 74, 107頁)といわれている<sup>20)</sup>。けれども、貨幣的分析という視点に立つとき、ウィクセルではなくホートリーがケインズに影響を及ぼしたように私は思う。ホートリーは「信用および銀行政策に関する著作を通じてケインズに大きな影響を与えた」(Harrod (1951), p. 352, 394頁)とハロッドは『ケインズ伝』に書いた。事実、ケインズ自身、ウィクセルではなくホートリー(とフィッシャー)を伝統からの脱却過程における「祖父」とみなしている(JMK, Vol. 14, p. 202, n. 2)。しかし、影響がどのようなものであったのかケインズもハロッドも何も明らかにしていない。論文「ホートリー・コネクション」は、ケインズのいう「祖父」の意味を、

1. 『貨幣論』の名目主義貨幣本質論は、『通貨と信用』で展開されたホートリーの「抽象的計算貨幣学説」を基礎にして、それを発展させたものである。
2. 第一基本方程式にみられる貨幣経済の〈無差別総計的把握から循環構造的把握への変換〉は、「所得＝生産費」を出発点とする『好況と不況』そして『通貨と信用』などで展開されたホートリーの貨幣経済論の枠組の批判的受容に見いだされる。

20) ケインズに勧められて『利子と物価』を翻訳したカーン自身は、「自然利子率と市場利子率の区別をケインズに採用させるということより以上の影響をはたして与えたかどうかは疑わしい」と述べている(Kahn (1984), p. 74, 107頁)。

という2つの点に求めたものである。

### 参考文献

引用文は日本語訳を参考文献に挙げているものについてはそれらを用いているが、『ケインズ全集』など該当頁を省略した。

- Cencini, A. (1988) *Money, Income and Time*, (Pinter Publishers).
- Durbin, E. F. M. (1933) *Purchasing Power and Trade Depression*, (Jonathan Cape).
- \_\_\_\_\_ (1935) *The Problem of Credit Policy*, (Chapman and Hall).
- Fisher, I. (1911) *The Purchasing Power of Money*, (Macmillan).
- Foster, W. T. and W. Catchings (1925) *Profits*, Publications of the Pollak Foundation for Economic Research, No. 8, (Houghton Mifflin Company).
- \_\_\_\_\_ (1927) *Money*, 3rd, revised ed., Publications of the Pollak Foundation for Economic Research, No. 2, (Houghton Mifflin Company).
- Graziani, A. (1990) "The Theory of Monetary Circuit", *Economies et Sociétés*, n° 7, 7-36.
- Haberler, G. (1932/1983) "Money and the Business Cycle", in L. Mises et al., *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, (The Ludwig von Mises Institute for Austrian Economics), 7-20.
- Harrod, R. F. (1951) *The Life of John Maynard Keynes*, (Macmillan), 塩野谷九十九訳『ケインズ伝』東洋経済新報社。
- Hawtrey, R. G. (1913) *Good and Bad Trade (GBT)*, (Augustus M. Kelley, 1970).
- \_\_\_\_\_ (1919) *Currency and Credit (CC)*, (Arno Press, 1978).
- \_\_\_\_\_ (1928) *Trade and Credit (TC)*, (Longmans, Green and Co.).
- \_\_\_\_\_ (1931) *Trade Depression and the Way Out (TDW)*, (Longmans, Green and Co.).
- Hayek, F. A. (1931) "Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes", *Economica* 12, 22-44.
- Kahn, R. F. (1984) *The Making of Keynes' General Theory*, (Cambridge University Press), 浅野栄一・地主重美訳『ケインズ『一般理論』の形成』岩波書店, 1987年。
- Keynes, J. M. *The Collected Writings of John Maynard Keynes (JMK)*, (Macmillan).
- Vol. 5. *A Treatise on Money I* (1930), 1971, 小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論Ⅰ』東洋経済新報社, 1979年。
- Vol. 6. *A Treatise on Money II* (1930), 1971, 長澤惟恭訳『貨幣論Ⅱ』東洋経済新報社, 1980年。

- Vol. 7. *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), 1971,  
塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』, 東洋経済新報社, 1983年。
- Vol. 13. *The General Theory and After: Part I, Preparation*, 1973.
- Vol. 14. *The General Theory and After: Part II, Defence and Development*, 1973.
- Vol. 28. *Social, Political and Literary Writings*, 1982.
- Kohn, M. (1986) "Monetary Analysis, Equilibrium Method and Keynes' General Theory", *Journal of Political Economy* 94, 1191-1224.
- Lintner, J. (1947) "The Theory of Money and Prices", in S. E. Harris (ed.) *The New Economics*, (Augustus M. Kelly, 1965), 503-537.
- Lundberg, E. (1937) *Studies in the Theory of Economic Expansion*, (Kelly & Millman, 1955).
- Lutz, F. A. (1938) "The Outcome of the Saving-Investment Discussion", *Quarterly Journal of Economics* 52, 588-614.
- Margat, A. W. (1938) *The Theory of Prices*, Vol. 1, (Augustus M. Kelly, 1966).
- Meade, J. E. (1933) *The Rate of Interest in a Progressive State*, (Macmillan).
- Moggridge, D. E. and S. Howson (1974) "Keynes on Monetary Policy, 1910-1946", *Oxford Economic Papers* 26, 226-247.
- Ohlin, B. (1937) "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment", *Economic Journal* 47, (Part I), 53-69, (Part II), 221-240.
- Patinkin, D. (1976/1978) *Keynes' Monetary Thought: A Study of Its Development*, (Duke University Press), 川口弘・吉川俊雄・福田川洋二訳『ケインズ貨幣経済論』マクローヒル好学社, 1979年。
- \_\_\_\_\_ and J. C. Leith (eds.) (1977) *Keynes, Cambridge and The General Theory*, (Macmillan), 保坂直達・菊本義治訳『ケインズ, ケムブリッジおよび『一般理論』』マクローヒル好学社, 1979年。
- Pigou, A. C. (1933) *The Theory of Unemployment*, (Frank Cass, 1968), 篠原泰三訳『失業の理論』實業之日本社, 1951年。
- Presley, J. R. (1979) *Robertsonian Economics*, (Holmes and Meier).
- Schumpeter, J. A. (1951) *Ten Great Economists: From Marx to Keynes*, (Oxford University Press), 中山一郎・東畑精一監修『十大経済学者』日本評論社, 1952年。
- \_\_\_\_\_ (1954) *History of Economic Analysis*, (Oxford University Press), 東畑精一訳『経済分析の歴史』岩波書店, 1960年。
- Skidelsky, R. (1992) *John Maynard Keynes*, Vol. 2, (Macmillan).
- Young, A. A. (1920) Review of "Hawtrey, Currency and Credit", *Quarterly Journal of Economics* 34, 520-527.

- Wicksell, K. (1936) *Interest and Prices*, translated by R. F. Kahn, (Augustus M. Kelley, 1965).
- 一谷藤一郎 (1943) 『増訂 金融統制の理論』有斐閣。
- 鬼頭仁三郎 (1942) 『貨幣と利子の動態』岩波書店。
- 小島專孝 (1987) 「スラッファのハイエク批判について」『京都学園大学論集』第16巻第3号。
- \_\_\_\_\_ (1988) 「スラッファのハイエク批判と『一般理論』」『京都学園大学論集』第16巻第4号。
- \_\_\_\_\_ (1993) 「ホートリー・コネクション I—R. G. ホートリー：『一般理論』の祖父」『経済論叢』第152巻第4・5号。
- \_\_\_\_\_ (1994) 「ホートリー・コネクション II—ホートリーのマクロ経済理論」『経済論叢』第153巻第3・4号。
- 白井孝昌 (1983) 「ケインズ私注④ 『貨幣論』から『一般理論』へ (3)」『経済セミナー』7月号。
- 高橋泰藏 (1953) 『貨幣経済的循環の理論』有斐閣。
- 樋口午郎 (1954) 『金融論』東洋経済新報社。
- 平井俊顕 (1993) 「ケンブリッジ学派における二つの流れとケインズ革命」平井俊顕・深貝保則編著『市場社会の検証』ミネルヴァ書房。
- 矢尾次郎 (1950) 『物価理論の研究』巖松堂書店。
- \_\_\_\_\_ (1962) 『貨幣的経済理論の基本問題』千倉書房。
- 吉田雅明 (1992) 「『歴史的時間』の中で存続する体系——プロセス集積体系として『貨幣論』を読む——」ポスト・ケインズ派経済学研究会編『経済動態と市場理論の基礎』日本経済評論社。
- \_\_\_\_\_ (1993) 「誰が『ケインズ』を殺したか」『社会科学年報』(専修大学社会科学研究所) 第27号。